

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Lebensversicherung von 1871

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 520 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,18%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Inhaltsverzeichnis

- 1 Analyse der Finanzstärke
- 2 HGB-Bilanz
- 3 Marktwert-Bilanz
- 4 Ökonomisches Eigenkapital
- 5 Puffer
- 6 Sicherheitsmittel
- 7 Die Stärken und Schwächen
- 8 Ursachenanalyse
- 9 Marktvergleich
- 10 Zusammenfassung
- 11 Anhang: Die Daten

1 Analyse der Finanzstärke

In diesem Bericht wird die Finanzstärke der Lebensversicherung von 1871 untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Lebensversicherung von 1871 des Jahres 2017 zu einer Marktwertbilanz umbewertet. So erhält man eine faire ökonomische Sicht auf die Gesellschaft. Wir bestimmen den fairen Unternehmenswert in Form des ökonomischen Eigenkapitals. Diese Größe beantwortet die für deutsche Lebensversicherer schwierige Frage nach dem Unternehmenswert. Neben dem absoluten Unternehmenswert bestimmen wir die relative Finanzstärke. Hierzu setzen wir das ökonomische Eigenkapital in Relation zur Bilanzsumme. Dies ist die ökonomische Eigenkapitalquote. Diese Kennziffer ist relevant für Investoren. Schließlich bestimmen wir auch die gesamten Sicherheitsmittel. Diese umfassen neben dem ökonomischen Eigenkapital auch die Überschussbeteiligung für den Kunden. Diese Größe ist insbesondere relevant für den Vertrieb, die Makler und die Kunden.

Zur Analyse verwenden wir das RealRate-Bewertungsmodell für deutsche Lebensversicherer. Dies berücksichtigt die Besonderheit des deutschen Geschäftsmodells mit seinen langfristigen Garantien und der Überschussbeteiligung, sowie die handelsrechtliche Bilanzierung. Wir verwenden eine konsistente Abbildung des ganzen Versicherers mit den wichtigsten ökonomischen Wirkungszusammenhängen.

Es werden ausschließlich öffentlich verfügbare Daten verwendet. Die Datenquellen sind die Bilanz, die Gewinn-und-Verlustrechnung, die Anhangsangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Lebensversicherern sicher. Zudem erfolgt auf dieser Basis eine Stärken- und Schwächen-Analyse im Vergleich zum Markt. Die relativen Stärken und Schwächen und ihre Ursachen werden dargestellt.

2 HGB-Bilanz

Die im Geschäftsbericht veröffentlichte handelsrechtliche Bilanz wird vereinfacht zusammen gefasst. Das handelsrechtliche Eigenkapital beträgt 168,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.608	HGB-Eigenkapital	168
Fondsgebundene LV	570	verfügbare RfB	313
Sonst. Aktiva	185	Deckungsrückstellung	4.956
		Fondsgebundene LV	570
		Sonst. Passiva	356
Aktiva	6.363	Passiva	6.363

3 Marktwert-Bilanz

Die ökonomische Marktwert-Bilanz ergibt sich aus der Umbewertung der HGB-Bilanz. Dabei spielt die Zinsumbewertung eine Rolle. Der mittlere tarifliche Rechnungszins des Bestands, also vor Zinszusatzreserve, beträgt ca. 3,00%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 394,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -121,46 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.061 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 939,73 Mio. Euro. Dies führt von der Deckungsrückstellung in der HGB-Bilanz zum Wert der Garantie in der Marktwertbilanz. Die aktivischen Bewertungsreserven,

also die Differenz aus Markt- und Buchwerten der Kapitalanlagen, betragen 938,77 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.879 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 352,21 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.526 Mio. Euro stellen die künftige Überschussbeteiligung für die Kunden dar und führen zur Überleitung von der verfügbaren RfB der HGB-Bilanz zu den Puffern der Marktwertbilanz. Die Asymmetrie der Aufteilung der künftigen Gewinne zwischen Aktionär und Kunde wird durch den Wert der Garantien und Optionen gemessen, welcher zu Lasten des ökonomischen Eigenkapitals geht. Der Wert der Garantien und Optionen beträgt 0,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.546	ök. Eigenkapital	520
Fondsgebundene LV	570	Puffer	1.839
Sonst. Aktiva	185	Garantie	4.016
		Fondsgebundene LV	570
		Sonst. Passiva	356
Aktiva	7.302	Passiva	7.302

4 Ökonomisches Eigenkapital

Das ökonomische Eigenkapital setzt sich zusammen aus dem HGB-Eigenkapital und den zukünftigen Aktionärgewinnen, abzüglich der darauf künftig zu zahlenden Steuern. Es kann als fairer Unternehmenswert angesehen werden. Das ökonomische Eigenkapital, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme, bezeichnen wir als ökonomische Eigenkapitalquote. Dies ist die zentrale Größe aus Unternehmenssicht. Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,18%. Sie liegt 3,08%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 3 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	168,00	2,64
zukünftige Aktionärgewinne	469,61	7,38
Steuern	-117,40	-1,85
ökonomisches Eigenkapital	520,21	8,18

Der faire Unternehmenswert der Lebensversicherung von 1871 beträgt gemäß der RealRate-Analyse 520,21 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Lebensversicherung von 1871: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 706,90 Mio. Euro.

5 Puffer

Die weiteren Puffer setzen sich zusammen aus der Überschussbeteiligung für die Kunden, der verfügbaren RfB und den gegengerechneten künftigen Steuern. Die Puffer, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme, bilden die Puffer-Quote. Die Puffer-Quote der Lebensversicherung von 1871 beträgt 28,91%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	313	4,92
Überschussbeteiligung	1.409	22,14
Steuern	117	1,85
Puffer	1.839	28,91

6 Sicherheitsmittel

Die Sicherheitsmittel sind die Summe aus ökonomischem Eigenkapital und den Puffern. Dies entspricht der Summe aus HGB-Eigenkapital, verfügbarer RfB und den gesamten zukünftigen Überschüssen. Die Sicherheitsmittel stehen zur Erfüllung der garantierten Kundenleistungen zur Verfügung. Die Sicherheitsmittel, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme bilden die Sicherheitsmittel-Quote. Dies ist eine wichtige Größe aus Kundensicht, die die Risikotragfähigkeit in Krisenzeiten darstellt. Die Sicherheitsmittel-Quote der Lebensversicherung von 1871 beträgt 37,09%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	168	2,64
verfügbare RfB	313	4,92
zukünftige Überschüsse	1.879	29,52
Sicherheitsmittel	2.360	37,09

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,98%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,00%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Lebensversicherung von 1871 werden anhand der Abweichungen zum Gesamtmarkt dargestellt. Hierzu werden die wichtigsten Unternehmensgrößen mit dem Markt verglichen und ihre Wirkung auf die ökonomische Eigenkapitalquote dargestellt. Die Stärken und Schwächen liegen in den Größen, die zum einen einen starken Einfluss auf die ökonomische Eigenkapitalquote haben und bei denen die Lebensversicherung von 1871 zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 7,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,58 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "Passivduration" und "Bestandsabbaurate".

Größe ⁰	Rang ¹	LV 1871	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	2	7,38%	3,94%	2,58%
Quote zukünftige Überschüsse	2	29,52%	15,92%	2,55%
Quote passivische Bewertungsreserv.	3	14,77%	4,62%	1,90%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	3	1,61%	0,69%	1,79%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	16,68%	8,02%	1,62%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	12	0,83%	0,00%	0,83%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	7	14,75%	10,56%	0,79%
Quote HGB-Eigenkapital	20	2,64%	2,32%	0,32%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	17	-1,91%	-3,10%	0,22%
Quote Zinszusatzreserve	25	6,19%	5,73%	0,09%
...
nachhaltige Gesamtverzinsung	2	5,98%	4,27%	0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	42	80,66%	82,70%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	56	0,00%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	29	2,90%	2,88%	0,00%
Quote sonstige Passiva	24	5,59%	5,09%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	27	102,89%	102,44%	-0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	16	7,40%	6,60%	-0,15%
Bestandsabbaurate	12	9,18%	8,15%	-0,16%
Passivduration	47	10,34	11,45	-0,17%
Quote latente Steuern	2	1,85%	0,98%	-0,86%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

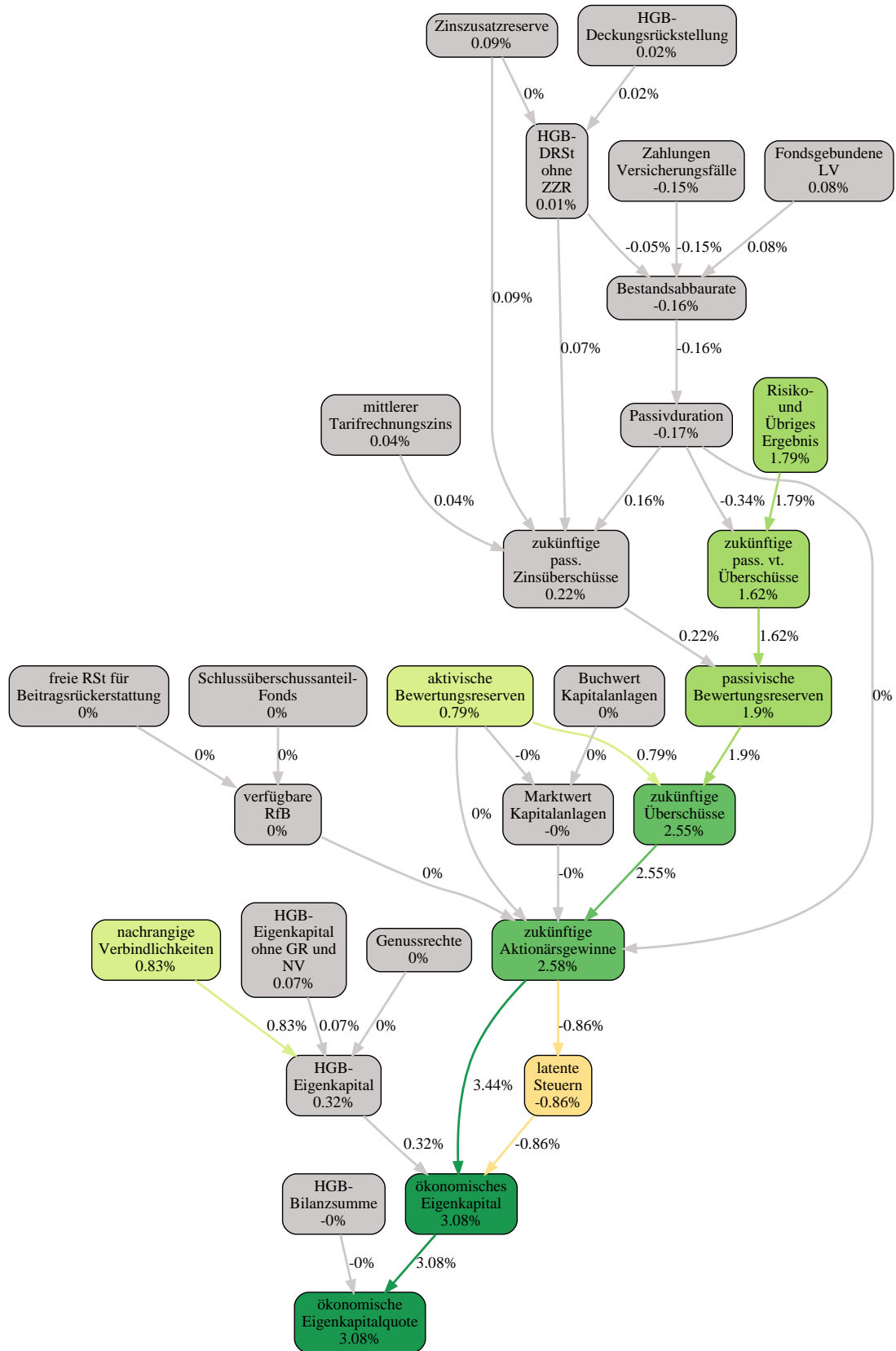
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der Effekt auf die ökonomische Eigenkapitalquote angegeben. Jeder Effekt wird auf die ausgehenden Pfeile aufgeteilt, die die nachfolgenden Größen beeinflussen. So werden die Ursachen und Wirkungen ersichtlich. Zudem wird die Stärke der Wirkungen farblich markiert. Positive Einflüsse werden grün und negative rot dargestellt, jeweils in Abstufungen. Unwesentliche Einflüsse werden grau dargestellt.

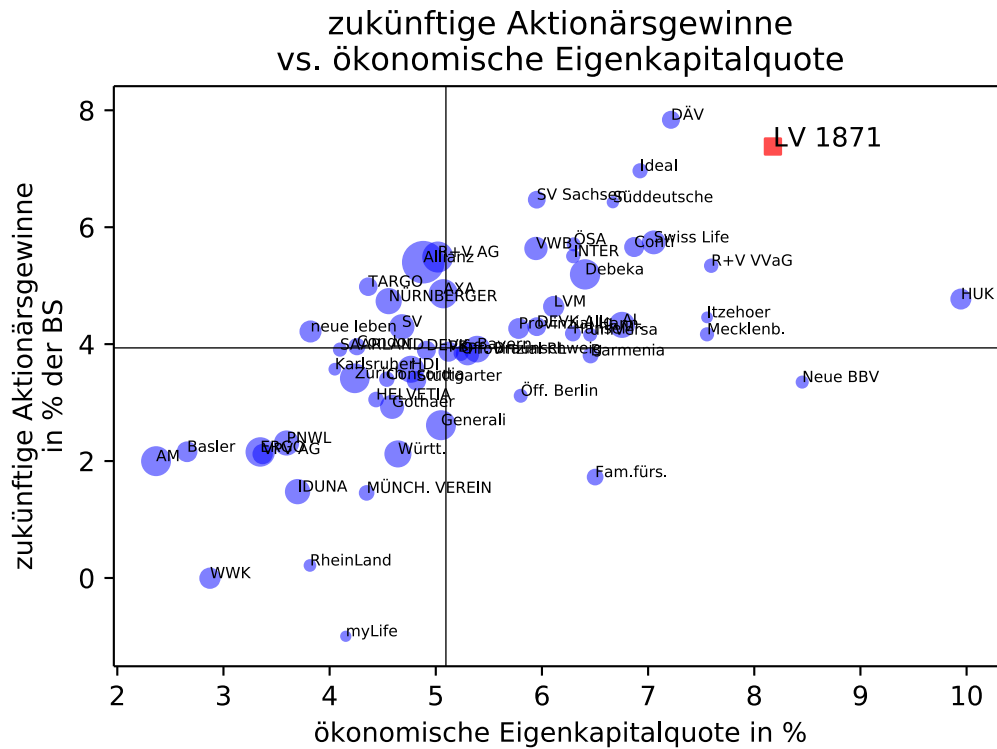
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "Passivduration" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 3,08%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



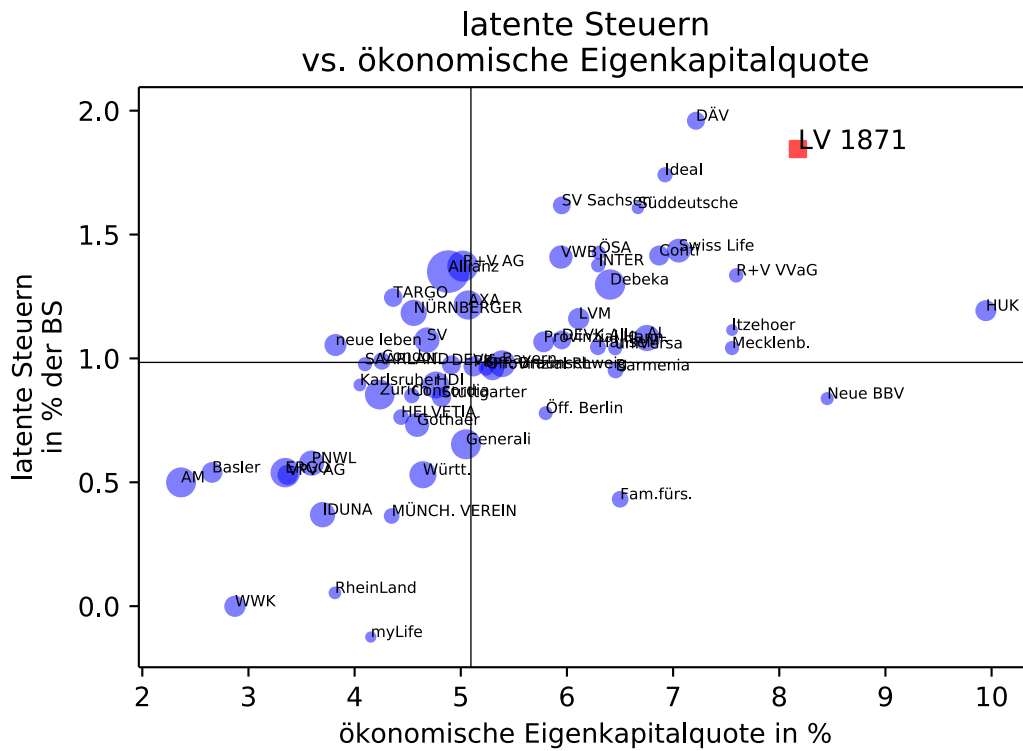
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 7,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,58 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

Die größte Schwäche der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 1,85% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,98% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Lebensversicherung von 1871 lassen sich wie folgt zusammenfassen. Die Finanzstärke ist die zentrale Größe aus Unternehmenssicht. Die Risikotragfähigkeit zeigt die Stärke in Krisenzeiten und ist eine wichtige Größe aus Kundensicht.

Finanzstärke

- Der faire Unternehmenswert beträgt 520 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,18%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 37,09%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 2 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,98%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Lebensversicherung von 1871 in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	25	939	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	28	5.608	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	8	73,83	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	29	570	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	26	178	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	31	6.363	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	28	4.956	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	31	115	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	17	5,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	32	7,78	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	23	30	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	29	308	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	31	3,00%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	13	53,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	21	102,65	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	17	128	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	26	135	1	9	101	795	3.358
Steuern	26	2,78	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	29	471	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	28	252	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	28	394	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	27	47	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	27	115	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	12	9,18%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	32	4.016	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	56	0,02	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	28	4.562	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	31	5.132	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	28	168	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	29	278	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	21	117	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	28	6.546	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	30	7.302	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	2	5,98%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	11	4,95%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	47	10,34	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	18	940	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	23	1.839	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	24	2.360	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	2	37,09%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	32	185	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	33	356	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	28	313	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	24	26	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	21	470	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	22	1.061	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	21	-121	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	23	1.409	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	22	1.879	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	3	8,18%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	25	520	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern